

บทที่ 4

บทบาทและประโยชน์ของตลาดซื้อคืน

ตลาดซื้อคืน เป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งในตลาดเงินที่ช่วยถ่ายเทเงินทุนระยะสั้นของสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาด ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและเกิดความคล่องตัว โดยอาศัยหลักการตอบสนองความต้องการปรับฐานะสภาพคล่องของสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ อาจแยกสภาพคล่องของสถาบันการเงินได้เป็น 2 ลักษณะ ดังนี้คือ

1. สภาพคล่องส่วนเกิน เกิดจากการที่สถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดมีเงินสดเหลือเกินจำนวนที่ต้องจัดสรรเพื่อรักษาสภาพคล่องที่ปกติต้องดำรงไว้

2. สภาพคล่องส่วนขาด เกิดจากการที่สถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดมีเงินสดไม่เพียงพอที่จะจัดสรรเพื่อรักษาสภาพคล่องที่ปกติต้องดำรงไว้ หรือเกิดความจำเป็นด้านการเงินในระยะสั้นส่วนที่ต้องหาเพิ่มนี้คือสภาพคล่องส่วนขาด

ตลาดซื้อคืนมีบทบาทช่วยตอบสนองความต้องการปรับฐานะสภาพคล่องดังกล่าวได้โดยสถาบันที่เกิดสภาพคล่องส่วนเกินจะเป็นผู้เสนอซื้อหลักทรัพย์ (ใหญ่ยืม) เข้ามาที่ตลาดซื้อคืน และสถาบันที่เกิดสภาพคล่องส่วนขาด จะเป็นผู้เสนอขายหลักทรัพย์ (ชอกูยืม) เข้ามาที่ตลาดซื้อคืน เมื่อการเสนอซื้อเสนอขายมีความต้องการตรงกัน แม้จะเพียงบางส่วนหรือทั้งหมดก็ตาม ย่อมก่อให้เกิดการถ่ายเทเงินทุนระยะสั้นของสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาด เพื่อสนองตอบตามสภาพคล่องในระบบการเงินได้ทันที แต่ในบางขณะการเสนอซื้อเสนอขายอาจมีความต้องการไม่ตรงกัน การตอบสนองก็ไม่เกิดขึ้น จากตารางที่ 4 และ 5 จะแสดงถึงรายละเอียดของการตอบสนองสภาพคล่องส่วนเกินหรือส่วนขาดที่เกิดขึ้นของตลาดซื้อคืนดังนี้

ตารางที่ 4 แสดงรายละเอียดของการตอบสนองสภาพคล่องส่วนเกินหรือส่วนขาด
ในระยะแรกของตลาด

ประเภท	รอบเช้า		รอบบ่าย		รวม	
	ส่วนเกิน	ส่วนขาด	ส่วนเกิน	ส่วนขาด	ส่วนเกิน	ส่วนขาด
ปี 2522						
7 วัน	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
15 วัน	99.04	100.00	100.00	100.00	99.51	100.00
30 วัน	99.31	100.00	100.00	98.58	99.59	99.42
60 วัน	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
90 วัน	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
รวม	99.69	100.00	100.00	99.92	99.87	99.96
ปี 2523						
7 วัน	58.63	91.52	62.02	91.83	60.50	91.70
15 วัน	71.72	80.93	79.54	90.72	75.38	85.49
30 วัน	78.37	81.05	96.61	100.00	86.19	89.17
60 วัน	-	-	-	-	-	-
90 วัน	-	-	-	0.00	-	0.00
รวม	60.02	90.19	63.24	91.92	61.77	91.14
ปี 2524						
7 วัน	77.84	72.68	74.28	71.93	76.28	72.36
15 วัน	77.87	65.79	83.29	62.91	79.44	64.89
30 วัน	99.35	77.23	52.00	48.15	87.92	71.09
60 วัน	-	-	-	-	-	-
90 วัน	-	-	-	-	-	-
รวม	78.47	71.03	74.81	69.73	76.97	70.51
รวมระยะแรก						
7 วัน	70.37	85.73	72.23	88.76	71.36	87.34
15 วัน	82.19	78.31	88.56	84.82	84.79	80.96
30 วัน	97.61	93.96	95.63	94.20	96.85	94.05
60 วัน	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
90 วัน	100.00	100.00	100.00	72.07	100.00	83.82
รวม	73.37	84.58	74.26	88.30	73.83	86.46

ที่มา : ตารางที่ 14-18 ในภาคผนวกหมวด ก หน้า 45-49

ตารางที่ 5 แสดงร้อยละของการตอบสนองสภาพคล่องส่วนเกินหรือส่วนขาด
ในระยะเวลาที่สองของตลาด

ประเภท	รอบเช้า		รอบบ่าย		รวม	
	ส่วนเกิน	ส่วนขาด	ส่วนเกิน	ส่วนขาด	ส่วนเกิน	ส่วนขาด
ปี 2524						
1 วัน	17.84	100.00	36.70	98.44	29.41	98.80
3 วัน	50.03	98.81	57.81	99.20	54.18	99.03
15 วัน	49.28	99.99	51.42	100.00	50.26	99.99
30 วัน	65.03	99.52	12.71	93.83	44.88	98.87
รวม	45.47	99.34	51.28	99.74	48.49	99.56
ปี 2525						
1 วัน	32.92	95.00	51.23	99.61	44.94	98.41
3 วัน	43.30	96.34	52.67	99.27	48.60	98.11
15 วัน	40.33	93.58	47.08	98.24	43.57	95.94
30 วัน	42.39	96.63	34.72	99.78	39.44	97.67
รวม	39.86	95.37	50.27	99.23	45.75	97.73
รวมระยะที่สอง						
1 วัน	31.32	95.29	49.94	99.53	43.47	98.43
3 วัน	44.59	96.86	53.56	99.26	49.61	98.29
15 วัน	42.35	95.18	47.99	98.63	45.03	96.89
30 วัน	43.77	96.88	33.38	99.63	39.77	97.75
รวม	40.83	96.11	50.42	99.30	46.18	98.03

ที่มา : ตารางที่ 19-21 ในภาคผนวกหมวด ก หน้า 50-52

การวิเคราะห์การตอบสนองของตลาดซื้อคืนเพื่อปรับสภาพคล่องของสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาด

การวิเคราะห์การปรับสภาพคล่อง แยกพิจารณาตามระยะของตลาด 2 ระยะ ตามหลักเกณฑ์การแบ่งระยะตลาดที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 ดังนี้

ระยะแรกของตลาดซื้อคืน

ในช่วงปี พ.ศ. 2522 สถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดต่าง ๆ สามารถปรับสภาพคล่องได้อย่างเต็มที่ เนื่องจากเป็นระยะเริ่มแรก ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงให้ความสนับสนุนช่วยเหลืออย่างเต็มที่ โดยเข้าเป็นผู้ซื้อหรือผู้ขายหลักทรัพย์จากส่วนต่างที่เกิดขึ้นในแต่ละรอบของตลาด ต่อมาในช่วงปี พ.ศ. 2523 ภาวะตลาดเงินภายในประเทศไม่มีเหตุการณ์ที่ผิดปกติ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดซื้อคืนจึงเป็นไปตามกลไกของตลาดตามอุปสงค์และอุปทานของตลาด ประกอบกับธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ได้เข้าแทรกแซงตลาดมากเหมือนกับในช่วงปี พ.ศ. 2522 การปรับสภาพคล่องส่วนเกินจึงได้รับการตอบสนองลดลงเหลือประมาณร้อยละ 61.77 ในขณะที่การปรับสภาพคล่องส่วนขาดได้รับการตอบสนองประมาณร้อยละ 91.14 ในระหว่างเดือนมกราคมถึงเดือนกรกฎาคม 2524 ภาวะการเงินในตลาดโลกมีการผันผวนอย่างมาก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอันมากได้ส่งผลให้เกิดภาวะเงินตึงตัวในประเทศไทย ทำให้การปรับสภาพคล่องส่วนเกินและส่วนขาดอยู่ในระดับร้อยละ 76.97 และ 70.51 ตามลำดับ

กล่าวโดยสรุป ในระยะแรกของตลาดซื้อคืน สถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดสามารถปรับสภาพคล่องให้กับสถาบันโดยผ่านตลาดซื้อคืน ให้เท่ากับร้อยละ 73.83 สำหรับสภาพคล่องส่วนเกิน และร้อยละ 86.46 สำหรับสภาพคล่องส่วนขาด

ระยะที่สองของตลาดซื้อคืน

จากภาวะเงินตึงตัวหรืออัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกที่สูงขึ้นในช่วงต้นของปี 2524 ทำให้ประเภทระยะเวลาการซื้อคืนขายคืนของตลาดที่มีอยู่ไม่คล่องตัว ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้เปลี่ยนแปลงประเภทระยะเวลาการซื้อคืนขายคืนให้มีจำนวนวันในการซื้อคืนขายคืนสั้นลง เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับการดำเนินการตามนโยบายการเงินของประเทศ ทำให้การปรับสภาพคล่องส่วนขาดของสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดมีอย่างเต็มที่ ประมาณร้อยละ 99.56 ส่วนการปรับสภาพคล่องส่วนเกินของสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาด จะมีระดับสูงเพียงเดือนสิงหาคม และลดลงเป็นลำดับ ประมาณ

ร้อยละ 97.44, 66.73 และ 19.61 เนื่องจากภาวะทางการเงินของโลกและภายในประเทศ เริ่มเข้าสู่ภาวะปกติ ต่อมาในช่วงปี พ.ศ. 2525 ตลาดซื้อคืนดำเนินการตามกลไกของตลาด การปรับสภาพคล่องส่วนชวดยังอยู่ในระดับสูงประมาณร้อยละ 97.73 แต่การปรับสภาพคล่องส่วน เกินนั้นได้รับการตอบสนองลดลงเหลือประมาณร้อยละ 45.75 เพราะสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาด ที่มีสภาพคล่องส่วนเกินมีมาก ประกอบกับตลาดซื้อคืนเป็นที่นิยมของสถาบันการเงินมากขึ้น ทำให้การ ตอบสนองสภาพคล่องส่วนเกินอยู่ในระดับต่ำ

กล่าวโดยสรุป ในระยะที่สองของตลาดซื้อคืน สถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดมีโอกาสน ในการปรับสภาพคล่องส่วนชวดยังอยู่ในระดับสูง ประมาณร้อยละ 98.03 แต่การปรับสภาพคล่องส่วนเกิน อยู่ในระดับต่ำ ประมาณร้อยละ 46.18 ทั้งนี้ได้หมายความว่า ปริมาณธุรกรรมของตลาดในการ ตอบสนองสภาพคล่องส่วนเกินในระยะที่สองของตลาดจะต่ำกว่าระยะแรก เป็นแต่เพียงการเปรียบ เทียบปริมาณที่มีการเสนอ และได้รับการตอบสนองเป็นร้อยละเท่าใดในแต่ละระยะของตลาด (ตามตารางที่ 14-21 ในภาคผนวกหมวด ก หน้า 45-52)

ตลาดซื้อคืน จึงเป็นเครื่องมือสำคัญในการปรับสภาพคล่องของสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาด ให้เป็นไปอย่างรวดเร็วและสอดคล้องกับการดำเนินการตามนโยบายการเงินของประเทศ โดย สถาบันที่มีสภาพคล่องส่วนชวดยสามารถปรับสภาพคล่องได้รวดเร็วขึ้น และสถาบันที่มีสภาพคล่อง ส่วนเกินก็สามารถหาผลประโยชน์จากเงินทุนในระยะสั้นตามภาวะการเงินของประเทศที่เกิดขึ้น ทำให้ไม่เกิดการสูญเปล่าจากการปล่อยให้เงินส่วนเกินคงเหลืออยู่โดยไม่ก่อให้เกิดรายได้แก่สถาบัน การเงินผู้ร่วมตลาดตามหลักในการบริหารสินทรัพย์ (Portfolio management)

ประโยชน์ของตลาดซื้อคืน

การจัดตั้งตลาดซื้อคืนขึ้นในประเทศเป็นการพัฒนาตลาดเงินอีกรูปหนึ่ง ซึ่งธนาคารแห่ง ประเทศไทยสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศ อีกทั้งมีส่วน ช่วยถ่ายเทเงินทุนระยะสั้นในตลาดเงินให้สถาบันการเงินเกิดความคล่องตัวยิ่งขึ้น ตลาดซื้อคืนจึง มีประโยชน์ต่อสถาบันต่าง ๆ ดังนี้

1. ประโยชน์ต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดซื้อคืนสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการ ดำเนินนโยบายการเงินของประเทศในหลายลักษณะ ที่สำคัญมีดังนี้

1.1 ใช้ควบคุมปริมาณเงิน (Money Supply) โดยอาศัยฐานะที่เป็นผู้ร่วมตลาด

ในตลาดซื้อคืน ทั้งในค่านผู้ซื้อ (หรือใหญ่ขึ้น อันเป็นการปล่อยเงินเข้าสู่ระบบการเงิน) และในค่านผู้ขาย (หรือชอกใหญ่ขึ้น อันเป็นการดึงเงินออกจากระบบการเงิน) เป็นวิถีในการควบคุมนโยบายการเงินให้ได้ผล และเกิดความคล่องตัวในระบบ นั่นคือ อาศัยตลาดซื้อคืนทำหน้าที่เป็นตัวช่วยปรับฐานเงิน (Monetary Base) ให้เพิ่มหรือลด เพื่อให้การควบคุมปริมาณเงินในระบบเป็นไปและบรรลุตามเป้าหมายหรือนโยบายการเงินของประเทศที่กำหนดไว้ได้ดียิ่งขึ้น

ความสามารถและเป็นไปได้ในการช่วยควบคุมปริมาณเงินโดยอาศัยตลาดซื้อคืนดังกล่าวข้างต้น เกิดจากการอาศัยความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินกับปริมาณเงินที่มีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด ซึ่งฐานเงินที่จะใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินนี้แยกพิจารณาออกเป็น 2 ลักษณะคือ ลักษณะแรกเป็นฐานเงินที่ไม่รวมปริมาณซื้อคงค้างสุทธิของธนาคารแห่งประเทศไทยในตลาดซื้อคืน และอีกลักษณะหนึ่งเป็นฐานเงินที่รวมปริมาณซื้อคงค้างสุทธิของธนาคารแห่งประเทศไทยในตลาดซื้อคืน เพื่อจะไต่ตราว่าเวลาที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเข้าไปแทรกแซงในตลาดซื้อคืนนี้ ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินกับปริมาณเงินเพิ่มขึ้นหรือลดลง ทั้งนี้ตัวเลขของฐานเงินและปริมาณซื้อคงค้างสุทธิของธนาคารแห่งประเทศไทยในตลาดซื้อคืนจะเป็นยอด ณ วันสิ้นเดือน

ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินที่ไม่รวมปริมาณซื้อคงค้างสุทธิของธนาคารแห่งประเทศไทยในตลาดซื้อคืนกับปริมาณเงิน มี Coefficient of Correlation ในทางบวกเท่ากับ 0.7600 (ตามตารางที่ 22 ในภาคผนวกหน้า 53) ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินที่รวมปริมาณซื้อคงค้างสุทธิของธนาคารแห่งประเทศไทยในตลาดซื้อคืนกับปริมาณเงิน มี Coefficient of Correlation ในทางบวกเท่ากับ 0.8541 (ตามตารางที่ 22 ในภาคผนวกหมวด ก. หน้า 53) นั่นคือ เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยเข้าไปแทรกแซงในตลาดซื้อคืน จะช่วยให้ความสัมพันธ์ระหว่างฐานเงินกับปริมาณเงินใกล้ชิดกันยิ่งขึ้น และถ้าหากธนาคารแห่งประเทศไทยอาศัยตลาดซื้อคืนในการสร้างหรือปรับฐานเงินในระดับที่กำหนดตามควรแก่กรณี ความสัมพันธ์ของฐานเงินกับปริมาณเงินดังกล่าวจะช่วยส่งผลให้การควบคุมปริมาณเงินในระบบการเงินเป็นไปตามเป้าหมายยิ่งขึ้น

1.2 เพื่อช่วยควบคุมระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าไปแทรกแซงระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนได้ 2 กรณี คือ

1.2.1 กรณีธนาคารแห่งประเทศไทยมีนโยบายรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยไม่ให้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างשובชวบ กรณีนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าไปเป็นผู้ซื้อผู้ขายเพื่อ

ที่จะรับเอาอุปสงค์หรืออุปทานส่วนเกินในตลาด ทำให้อุปสงค์หรืออุปทานของทั้งหมดสมดุล อัตราดอกเบี้ยจึงไม่เปลี่ยนแปลงในช่วงใดช่วงหนึ่งรวดเร็วเกินไป และปริมาณการแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีมากขึ้นขึ้นอยู่กับความไม่สมดุลของอุปสงค์หรืออุปทานดังกล่าว

1.2.2 กรณีธนาคารแห่งประเทศไทยมีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงระดับอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้นหรือต่ำลง ในกรณีนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าไปเป็นผู้ซื้อผู้ขายในตลาดเอง โดยพยายามที่จะเพิ่มอุปสงค์หรืออุปทานเพื่อนำตลาดให้อัตราดอกเบี้ยเป็นไปตามกำหนด การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในกรณีนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยตรง และปริมาณการแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทยก็ขึ้นอยู่กับอุปสงค์หรืออุปทานที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องการสร้างขึ้นให้เป็นไปตามเป้าหมายของอัตราดอกเบี้ยนั่นเอง

จากนโยบายการแทรกแซงตลาดซื้อคืนของธนาคารแห่งประเทศไทยทั้งสองกรณี ช่วยให้ธนาคารแห่งประเทศไทยควบคุมระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินได้ เนื่องจากตลาดตัวเงินคลัง และตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร เป็นตลาดเงินที่สำคัญในระบบการเงินของประเทศก่อนมีตลาดซื้อคืน แต่ตลาดตัวเงินคลังขาดความคล่องตัวในการควบคุมระดับอัตราดอกเบี้ย ส่วนตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารมีการเปลี่ยนแปลงระดับอัตราดอกเบี้ยอยู่เสมอ แต่การเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารนี้เป็นเรื่องความพอใจระหว่างผู้ใหญ่มักกับผู้ยืม ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถควบคุมการขึ้นลงของระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดนี้ได้ เมื่อมีตลาดซื้อคืนขึ้น ระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมี Coefficient of Correlation (r) ในทางบวกกับระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารเท่ากับ 0.9589 (ตามตารางที่ 23 ในภาคผนวกหมวด ก. หน้า 61) นั่นคือ อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารในเกณฑ์สูง ฉะนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารโดยผ่านตลาดซื้อคืนได้ด้วยวิธีการแทรกแซงตลาดที่กล่าวมาข้างต้น

2. ประโยชน์ต่อสถาบันการเงินรวมตลาด

2.1 ประโยชน์ในด้านการลงทุน เกิดจากสถาบันการเงินต้องพยายามบริหารสินทรัพย์ (Portfolio management) ที่ระดมได้จากองค์กร บริษัทห้างร้าน และประชาชนทั่วไป ไปลงทุนหาผลประโยชน์ในรูปต่าง ๆ แต่ในการดำเนินธุรกิจประจำวันย่อมมีการรับและจ่ายเงินสดอยู่เสมอ

สถาบันการเงินจึงจำเป็นต้องมีเงินสดสำรองไว้ให้เพียงพอสำหรับการชำระคืนแก่ผู้ฝากเงิน หรือ อาจเลือกการลงทุนในสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่ายและมีความมั่นคงปลอดภัยสูง ซึ่งเคิมสถาบันการเงินไปลงทุนในตลาดตัวเงินคลัง และตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร แต่ตลาดทั้งสองต่างมีข้อจำกัดทางด้านอัตราดอกเบี้ยสำหรับตลาดตัวเงินคลัง และการให้กู้ยืมระหว่างกันภายในวงแคบสำหรับตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร ตามที่ได้กล่าวไว้ในตอนต้น เมื่อมีตลาดซื้อคืน สถาบันการเงินมีโอกาสเลือกลงทุนในตลาดเงินเพิ่มขึ้นอีกตลาดหนึ่ง จากการเปรียบเทียบปริมาณการซื้อขายระหว่างตลาดตัวเงินคลังกับตลาดซื้อคืน แสดงให้เห็นว่า ปริมาณธุรกรรมในตลาดซื้อคืนมีมากกว่าตลาดตัวเงินคลังหลายเท่าตัว นั่นคือ สถาบันการเงินหันมานิยมตลาดซื้อคืนเพิ่มมากขึ้น จากปริมาณธุรกรรมของตลาดซื้อคืนแสดงให้เห็นถึงกระแสเงินเข้าและออกในแต่ละปีมีปริมาณเพิ่มขึ้น นั่นคือตลาดซื้อคืนช่วยให้สถาบันการเงินเกิดความคล่องตัวทางการเงินได้ดีกว่าตลาดตัวเงินคลัง (ตามตารางที่ 6) นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนในตลาดซื้อคืนยังสูงกว่าอัตราผลตอบแทนในตลาดตัวเงินคลัง (ตามตารางที่ 7)

ตารางที่ 6
เปรียบเทียบปริมาณการซื้อขายระหว่างตลาดตั๋วเงินคลังกับตลาดซื้อคืน

(หน่วย : ล้านบาท)

	ปริมาณในตลาดตั๋วเงินคลัง		ปริมาณในตลาดซื้อคืน		ปริมาณในตลาดซื้อคืนมากกว่า ตลาดตั๋วเงินคลังประมาณ (เท่า)	
	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย	ซื้อ	ขาย
	2520	18,335	31,597	-	-	-
2521	21,289	34,835	-	-	-	-
2522	5,802	13,621	89,851	89,851	15	7
2523	22,408	39,327	139,745	139,745	6	4
2524	25,759	45,257	143,399	143,399	6	3
2525			240,464	240,464		

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

2.2 ประโยชน์ในด้านการเป็นแหล่งกักตุนเงิน เดิมสถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดเกิดความต้องการทางการเงินเพื่อชดเชยการขาดเงินสด ก็สามารถกู้ยืมเงินได้จากหน้าต่างเงินกู้ยืมปกติ (Loan Windows) ของธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดตั๋วเงินคลัง ตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร และตลาดตัวขายลด ซึ่งแหล่งเงินกู้ยืมเหล่านี้ต่างมีข้อจำกัด แต่เมื่อมีตลาดซื้อคืนทำให้สถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดได้รับการตอบสนองความต้องการส่วนขาดในปริมาณที่มากดังรายละเอียดที่ได้อธิบายมาในตอนต้นของบทนี้ นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนในตลาดซื้อคืนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนหน้าต่างเงินกู้ยืมปกติ และตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร (ตามตารางที่ 7)



ตารางที่ 7 แสดงการเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยระหว่างตลาดซื้อคืน กับหน้าตาเงิน
ใหญ่มีปกติตลาดตั๋วเงินคลังและตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร

ปี / เดือน	ตลาดตั๋วเงินคลัง*		ตลาดซื้อคืน*	หน้าตาเงิน**	ตลาดการกู้ยืมเงิน*
	ธปท. (ชาย)	ธปท. (รับซื้อ)		ใหญ่มีปกติ	ระหว่างธนาคาร
	สถาบัน (ลงทุน)	สถาบัน (กู้ยืมเงิน)			
2524 มค.			16.13	17.0	17.25
กพ.			16.92	17.0	17.50
มีค.			16.33	17.0	17.10
เมย.			16.39	17.0	16.83
พค.			17.32	17.5	17.63
มิย.			17.61	17.5	18.25
กค.			18.55	18.5	18.95
สค.			18.67	18.5	19.00
กย.			18.46	18.5	19.00
คค.			15.51	18.5	18.00
พย.			13.88	17.0	16.08
ธค.			12.19	16.0	14.50
2525 มค.	10.79	11.45	12.48	16.0	14.50
กพ.	11.14	11.88	14.55	16.0	16.08
มีค.	11.49	12.25	15.31	16.0	16.89
เมย.	11.72	12.53	16.46	17.0	17.00
พค.	11.96	12.78	16.96	17.0	17.50
มิย.	11.97	12.79	16.95	17.0	17.50
กค.	12.13	12.96	15.52	17.0	17.23
สค.	11.42	12.34	12.23	15.0	15.50
กย.	9.15	10.09	11.26	15.0	13.06
คค.	8.79	9.73	10.43	14.0	13.50

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ * อัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในตลาดตั๋วเงินคลังตลาดซื้อคืนและตลาดการกู้ยืมเงินระหว่างธนาคาร
คำนวณได้จากค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยสูงสุดในแต่ละวันของเดือนนั้น
** อัตราดอกเบี้ยหน้าตาเงินใหญ่มีปกติ เป็นอัตราสูงสุดที่ธนาคารแห่งประเทศไทย
ใหญ่มี ในแต่ละเดือน

บทสรุป

การจัดตั้งตลาดซื้อคืนของธนาคารแห่งประเทศไทย สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ตามที่
ต้องการ ทั้งในด้านการควบคุมปริมาณเงินในระบบการเงิน และการช่วยปรับสภาพคล่องส่วนเกิน
หรือส่วนขาดที่เกิดขึ้นในระบบสถาบันการเงินได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระยะที่สองของตลาดซื้อคืน
ปริมาณธุรกรรมมีเพิ่มสูงขึ้น อันเป็นผลจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีบทบาทในตลาดซื้อคืน
มากยิ่งขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาด ทำให้ตลาดซื้อคืนเป็นที่นิยมของสถาบันการเงิน
มากยิ่งขึ้น

จากการศึกษาตลาดซื้อคืนที่ผ่านมาแล้ว แม้ว่าตลาดซื้อคืนจะมีขอบเขตจำกัดในเรื่อง
ของประเภทหลักทรัพย์ที่ซื้อขาย ซึ่งมีเพียง 2 ประเภท คือ พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรธนาคาร
อาคารสงเคราะห์ที่รัฐบาลรับประกันทั้งต้นเงินและดอกเบี้ย จึงทำให้สาขาธนาคารพาณิชย์ที่
จดทะเบียนในต่างประเทศส่วนใหญ่ ยังไม่สามารถเข้ามาให้บริการในตลาดซื้อคืนได้ เนื่องจาก
มีพันธบัตรรัฐบาลในปริมาณที่จำกัด และในเรื่องของการตอบสนองความต้องการของสถาบันการ
เงินผู้ร่วมตลาด ซึ่งยังมีไม่กว้างขวางนัก โดยเฉพาะในกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่เข้า
แทรกแซงตลาดเพื่อช่วยรับเอาอุปสงค์หรืออุปทานส่วนเกินไว้เพื่อประโยชน์ในการดำเนินนโยบาย
การเงิน

อย่างไรก็ดี จากปริมาณธุรกรรมในตลาดซื้อคืนตามที่ได้อธิบายมาแล้วนั้น สรุปได้ว่า
สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดตั้งขึ้น กล่าวคือ เพื่อใช้เป็นเครื่องมือ
ร่วมดำเนินนโยบายทางการเงินของประเทศ และเพื่อช่วยในการถ่ายเทเงินทุนระยะสั้นของสถาบัน
การเงินผู้ร่วมตลาดในตลาดเงิน จึงถือเป็นความสำเร็จขั้นหนึ่งของโครงการพัฒนาตลาดเงิน และ
จากประโยชน์ต่าง ๆ ที่สถาบันการเงินผู้ร่วมตลาดได้รับ จะช่วยการพัฒนาตลาดเงินขั้นต่อไป เช่น
การจัดตั้ง Discount House เพื่อขยายประเภทและปริมาณหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดการเงิน
และเพิ่มจำนวนสมาชิกผู้ร่วมตลาดให้มากขึ้น มีโอกาสประสบความสำเร็จมากยิ่งขึ้น หากเป็นจริง
ดังกล่าแล้ว ก็จะทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้วิธี Open Market Operation ใน
การดำเนินนโยบายการเงินใหม่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ในขณะเดียวกัน ก็จะช่วยให้การบริหาร
สินทรัพย์ (Portfolio management) ของสถาบันการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ อันเป็น
ทางหนึ่งที่จะส่งผลให้ระบบสถาบันการเงินของประเทศเกิดความมั่นคงในที่สุด